



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货研究报告-- 宏观与大宗商品周报

冠通期货研究咨询部王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

发布时间：**2025年11月10日**

投资有风险，入市需谨慎，本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gt futures.com.cn

市场综述

最近，美国政府超长期的停摆引发市场担忧，海外流动性的趋近施压风险资产，股市与商品纷纷承压，投资者风险偏好下行。全球主要股市多数收跌，日经高位回落领跌，美股收跌A股相对抗跌，BDI指数上扬，波动率VIX指数明显抬升，美债收益率与美元指数双双回落，非美货币多数走强。大宗商品跌多涨少，贵金属高位震荡，铜价与油价也都双双表现疲弱。

国内债市全线收跌近强远弱、股指涨跌互现多数收涨，商品大类板块普遍收跌；股市涨跌互现多数收涨，成长型风格表现明显更弱，中证500逆势收跌；国内商品大类板块普遍收跌，Wind商品指数周度涨跌幅-1.9%，10个商品大类板块指数中2个收涨8个收跌。具体商品大类表现来看，农强工弱的格局之下，谷物和油脂油料板块逆势收涨，其他板块全线收跌，煤焦钢矿与农副产品板块的跌幅居前。国内主要商品期货涨跌互现，从商品期货具体品种指数表现来看，上涨居前的商品期货品种为菜粕、纸浆与尿素；跌幅居前的商品期货品种为铁矿、红枣和丁二烯橡胶。

期市资金面来看，商品期货市场资金整体小幅流入；资金流入板块上，化工、软商品和谷物板块较为明显；资金流出的板块上，仅有贵金属板块资金的逆势流出最为明显值得注意。

商品波动率来看，国际CRB商品指数的波动率明显上扬，国内的Wind商品指数与南华商品指数的波动率也都在升波；分板块来看，商品期货大类板块的波动率多数小幅下跌，油脂油料、软商品和能源板块降波幅度居前，农副产品板块则逆势升波最为明显。

CME的FedWatch工具显示：美联储12月降息预期概率变动不大，降息25bp到3.5-3.75%的预期概率为61.9%，略高于上周的59.3%；而按兵不动维持利率在3.75-4%的预期概率则略微下降。

大类资产

最近，美国政府超长期的停摆引发市场担忧，海外流动性的趋近施压风险资产，股市与商品纷纷承压，投资者风险偏好下行。全球主要股市多数收跌，日经高位回落领跌，美股收跌A股相对抗跌，BDI指数上扬，波动率VIX指数明显抬升，美债收益率与美元指数双双回落，非美货币多数走强。大宗商品跌多涨少，贵金属高位震荡，铜价与油价也都双双表现疲弱。

全球大类资产周内涨跌幅%

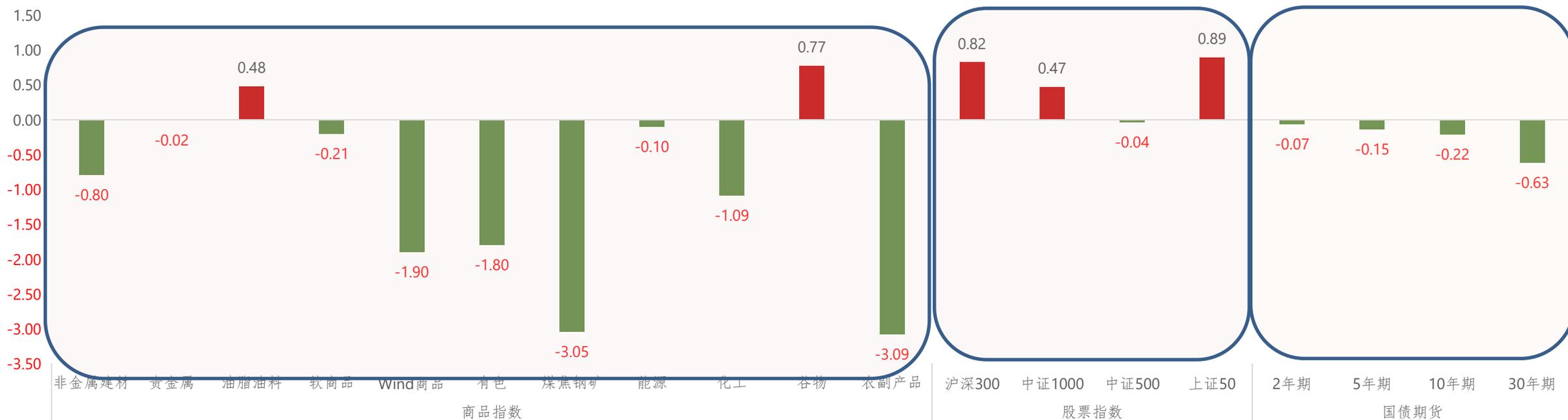


注：数据均来源于Wind、冠通研究

板块速递

- 国内债市全线收跌近强远弱、股指涨跌互现多数收涨,商品大类板块普遍收跌;
- 股市涨跌互现多数收涨,成长型风格表现明显更弱,中证500逆势收跌;
- 国内商品大类板块普遍收跌, Wind商品指数周度涨跌幅-1.9%, 10个商品大类板块指数中2个收涨8个收跌。具体商品大类表现来看,农强工弱的格局之下,谷物和油脂油料板块逆势收涨,其他板块全线收跌,煤焦钢矿与农副产品板块的跌幅居前。

上周期市板块涨跌幅

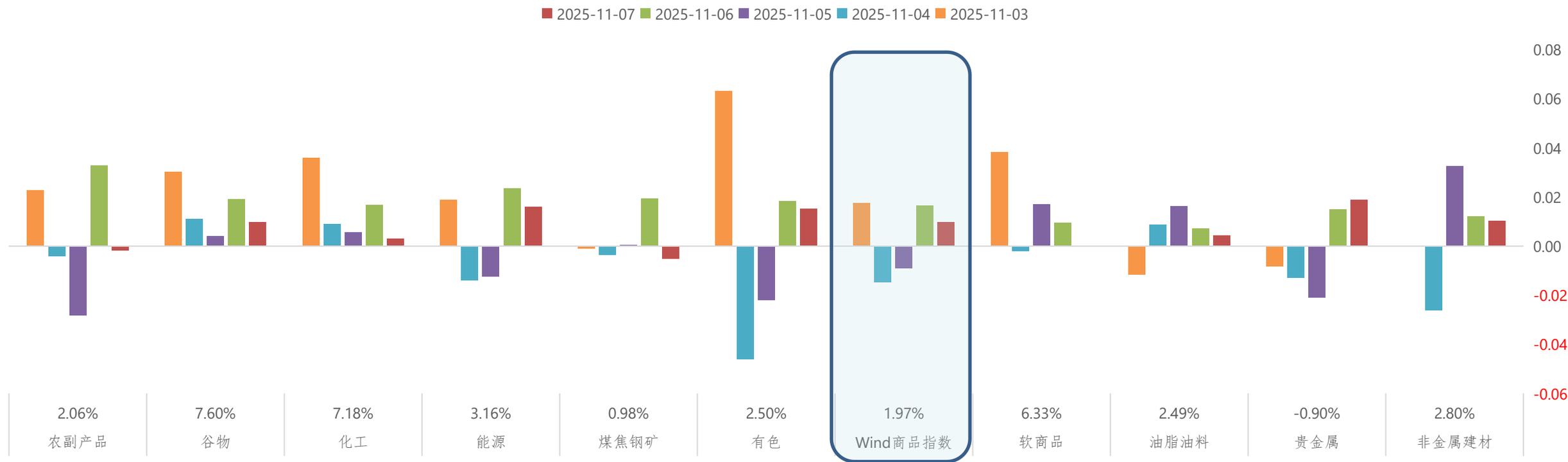


注:数据均来源于Wind、冠通研究

资金流向

上周，商品期货市场资金整体小幅流入；
资金流入板块上，化工、软商品和谷物板块较为明显；
资金流出的板块上，仅有贵金属板块资金的逆势流出最为明显值得注意。

近一周商品期货板块资金变动率（%）

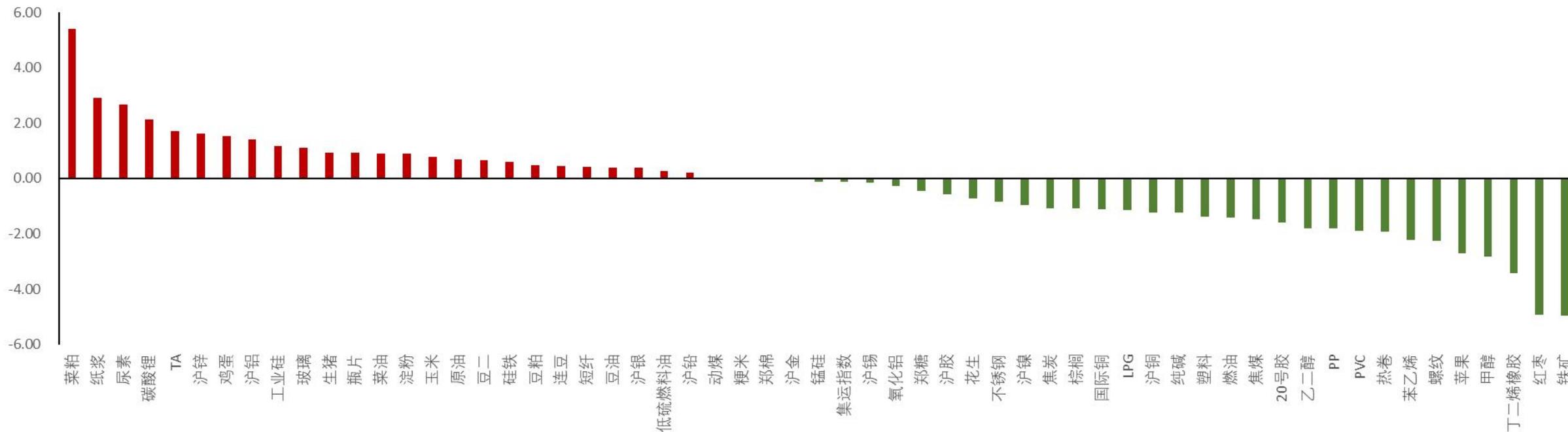


注：数据均来源于Wind、冠通研究

品种表现

最近一周，国内主要商品期货涨跌互现，从商品期货具体品种指数表现来看，上涨居前的商品期货品种为**菜粕**、**纸浆**与**尿素**；跌幅居前的商品期货品种为**铁矿**、**红枣**和**丁二烯橡胶**。

上周商品期货品种涨跌幅 (%)

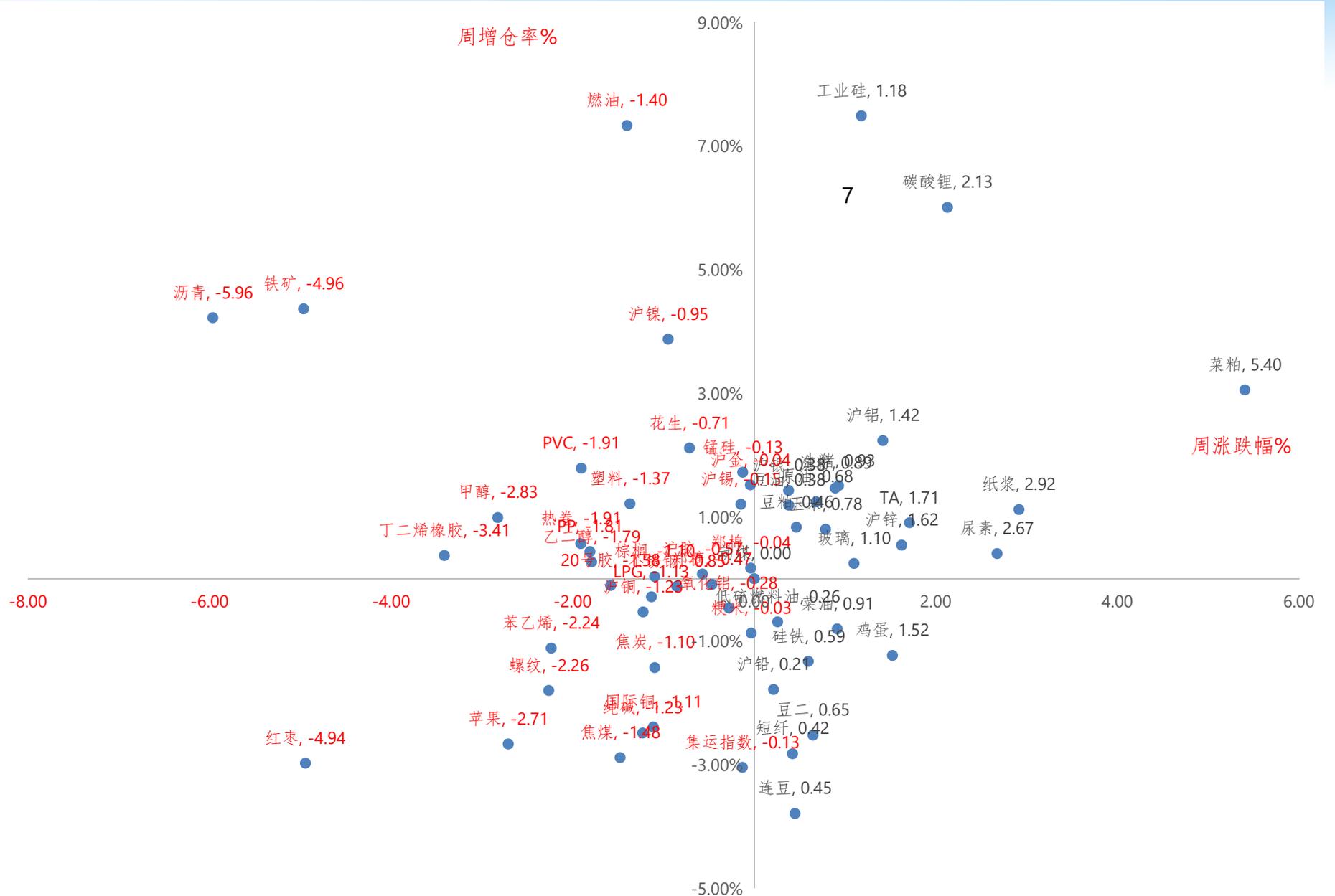


注：数据均来源于Wind、冠通研究

市场情绪

上周,从量价配合的角度来看:

- 出现明显增仓上行的商品期货品种较少,值得关注的是碳酸锂、工业硅、菜粕;
- 出现明显增仓下行的商品期货品种很多,值得关注的是铁矿、沥青和橡胶。
- 值得重点关注!

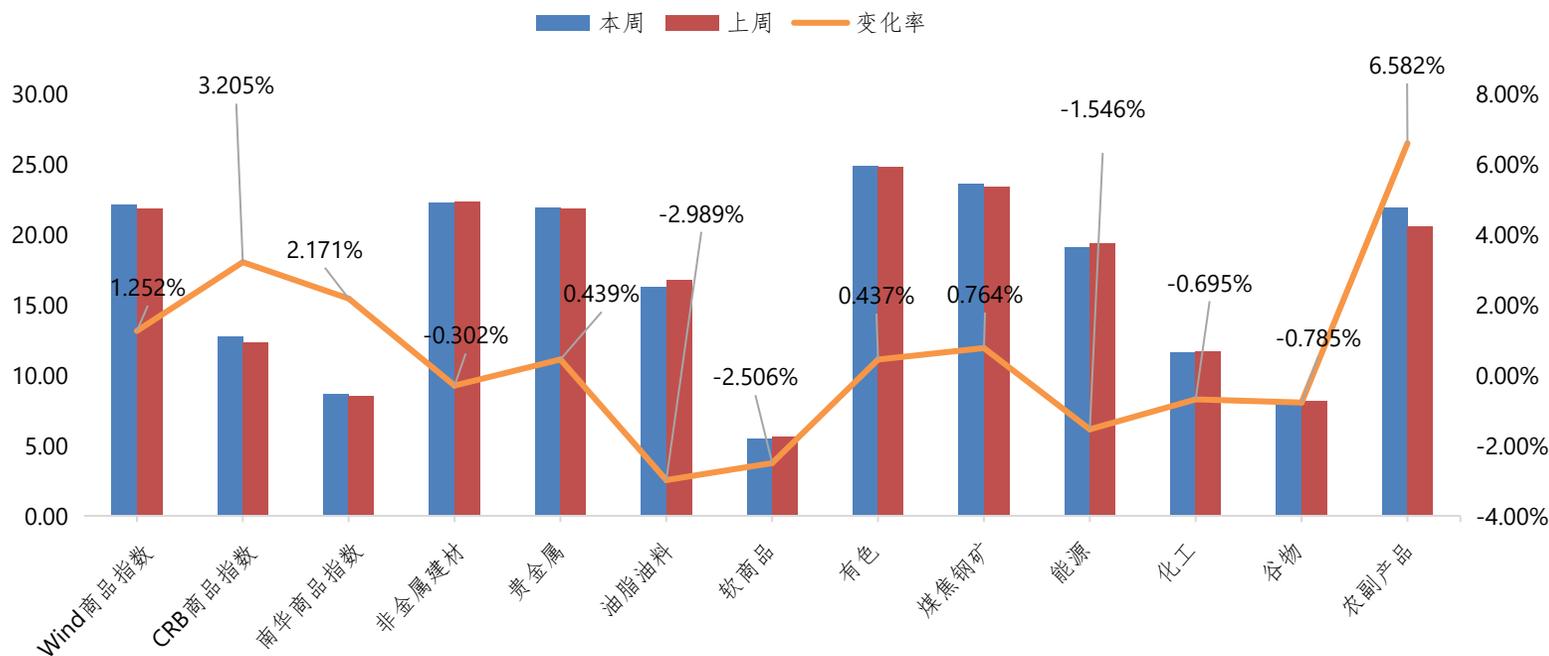


注:数据均来源于Wind、冠通研究

波动特征

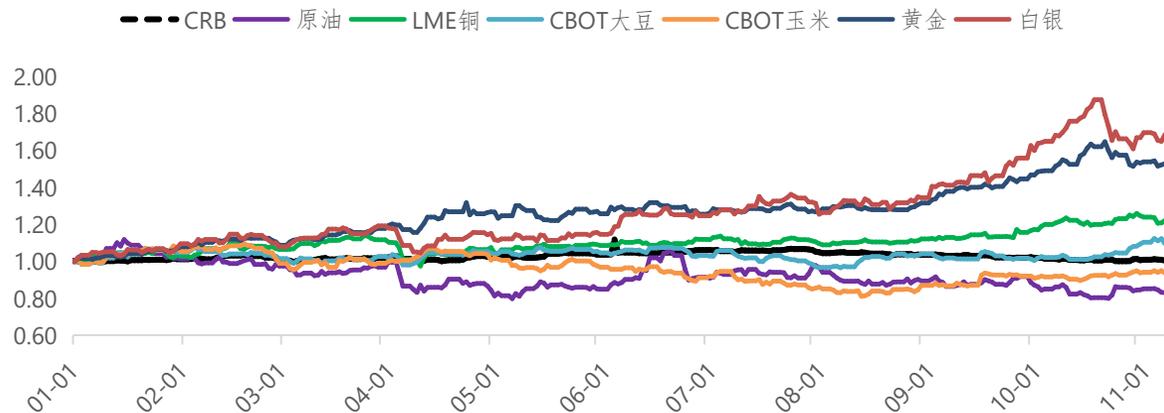
上周，国际CRB商品指数的波动率明显上扬，国内的Wind商品指数与南华商品指数的波动率也都在升波；分板块来看，商品期货大类板块的波动率多数小幅下跌，油脂油料、软商品和能源板块降波幅度居前，农副产品板块则逆势升波最为明显。

近一周商品指数波动率变动

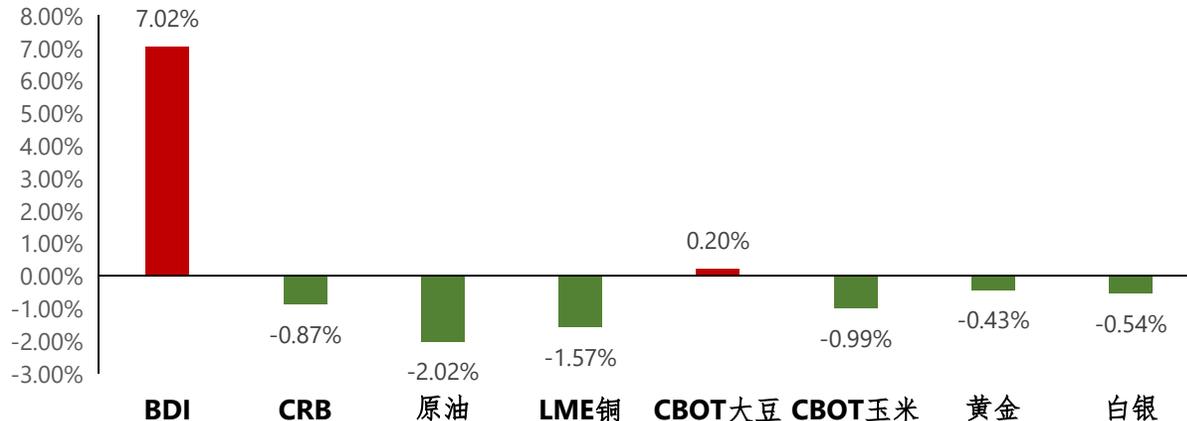


数据追踪——国际主要商品多数收跌, BDI大涨, CRB小跌, 大豆涨玉米跌, 铜油与金银普遍收跌, 金银比反弹后回落

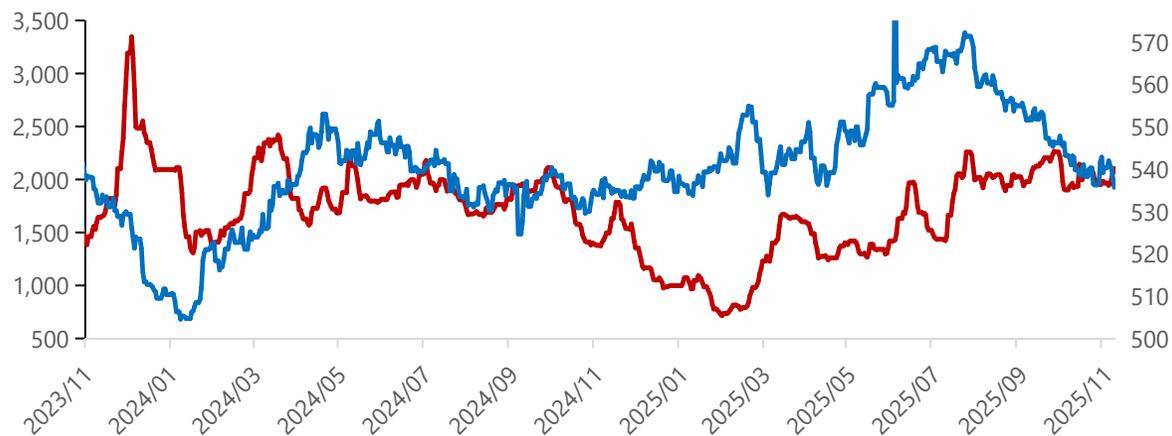
国际主要大宗商品2025年内收益表现



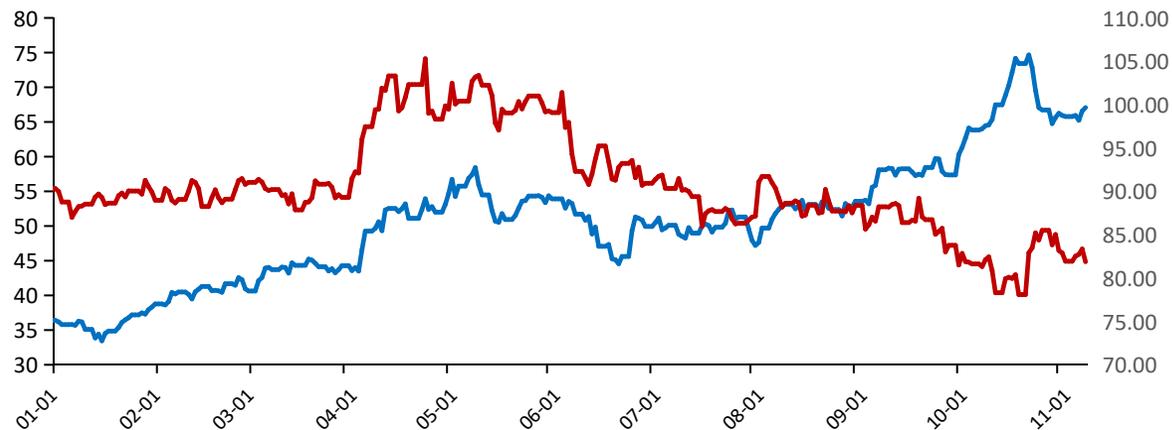
近一周主要国际大宗商品涨跌幅(%)



波罗的海干散货指数(BDI) CRB现货指数:综合: 右轴



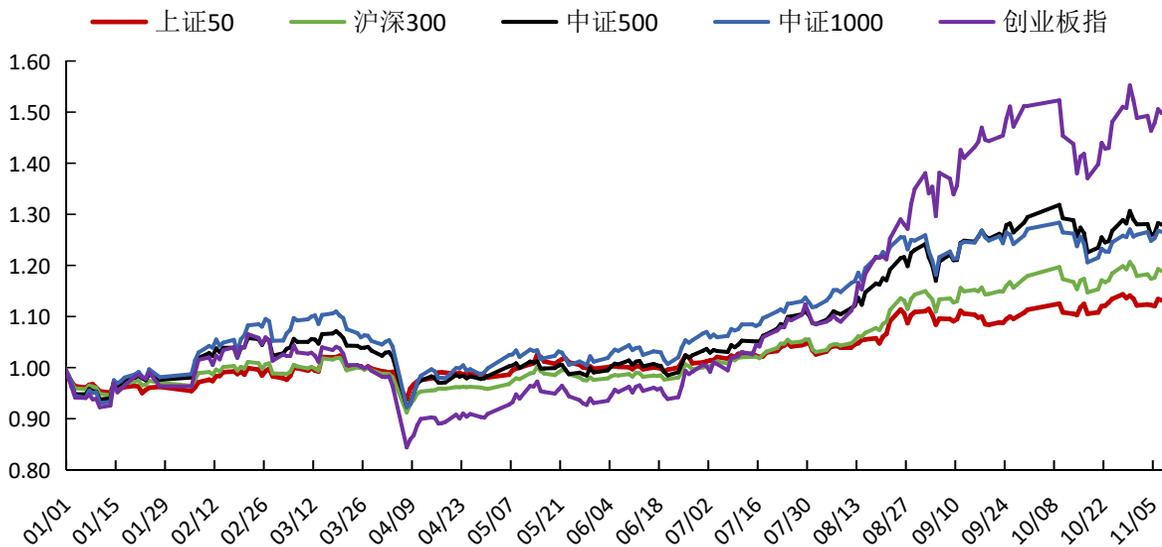
金油比 金银比: 右轴



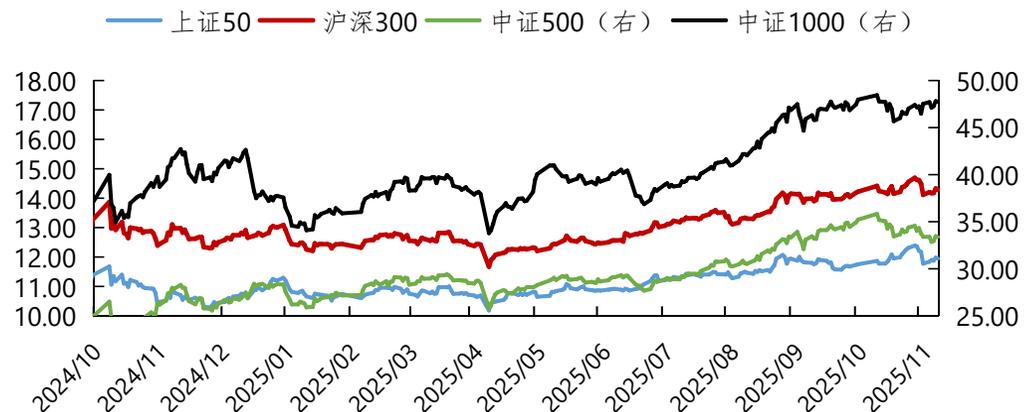
宏观逻辑—股指震荡反弹,估值回升,风险溢价ERP承压下行

- 上一周,国内四大股指震荡反弹多数收涨,风格上看,价值股表现更为强势,成长型股指相对偏弱;
- 股指的估值回升,风险溢价ERP承压下行。

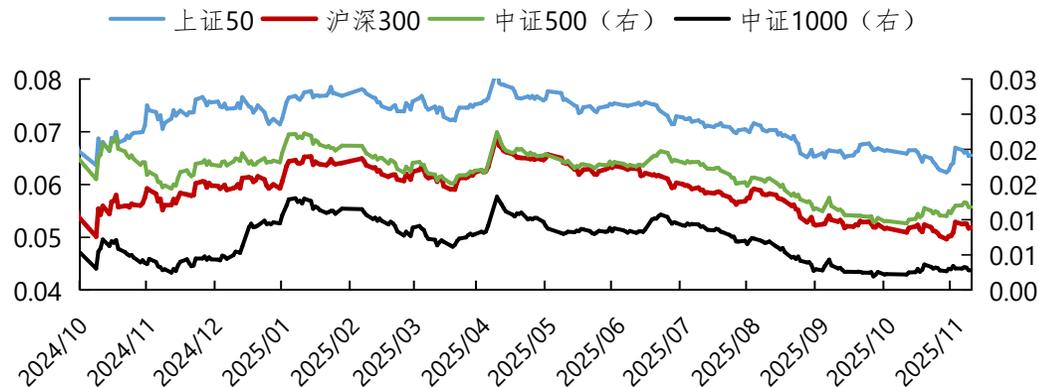
股票指数2025年内收益表现



股指市盈率PE (TTM)

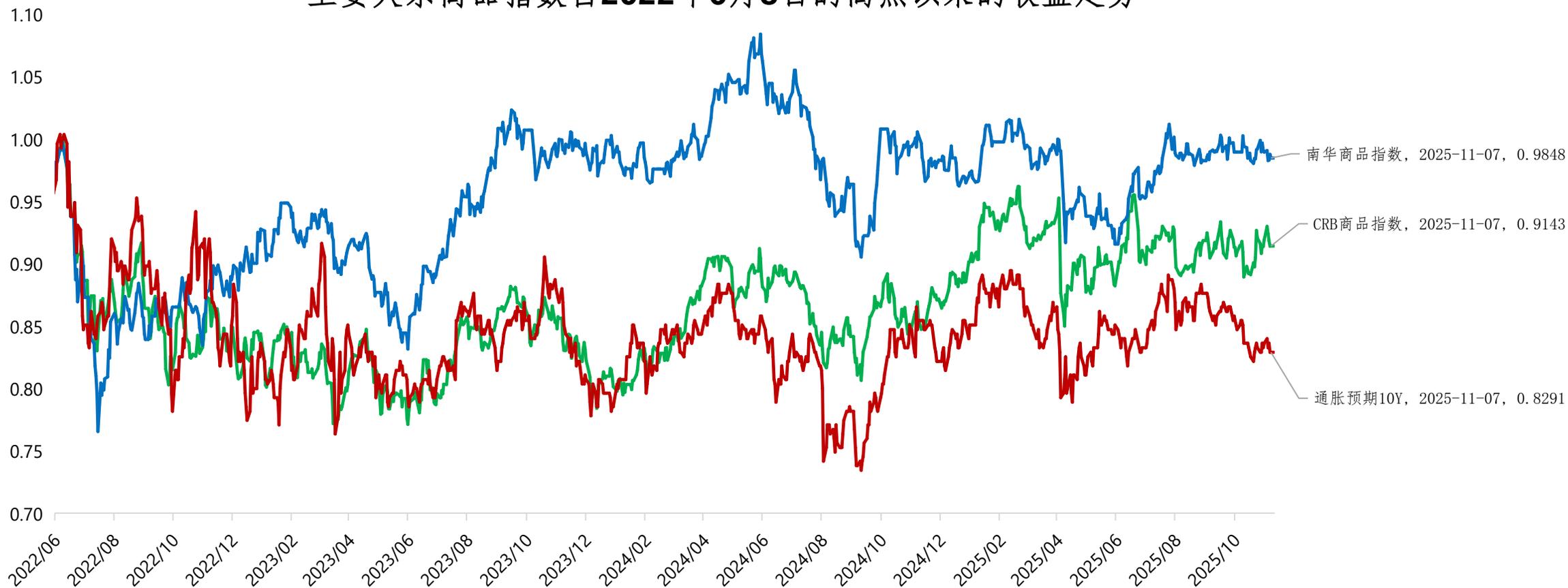


主要股指风险溢价



宏观逻辑—大宗商品价格指数震荡回落，通胀预期承压下行

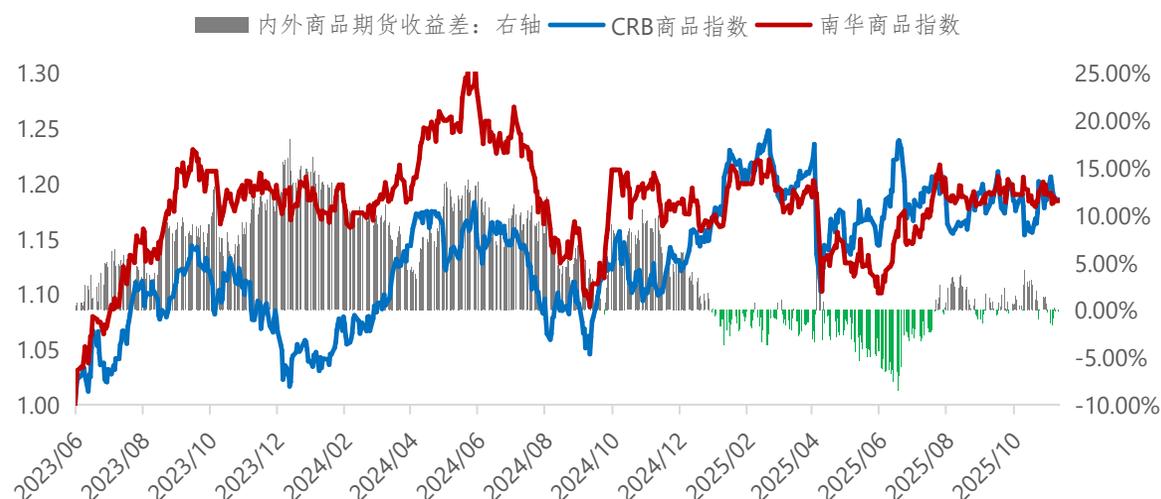
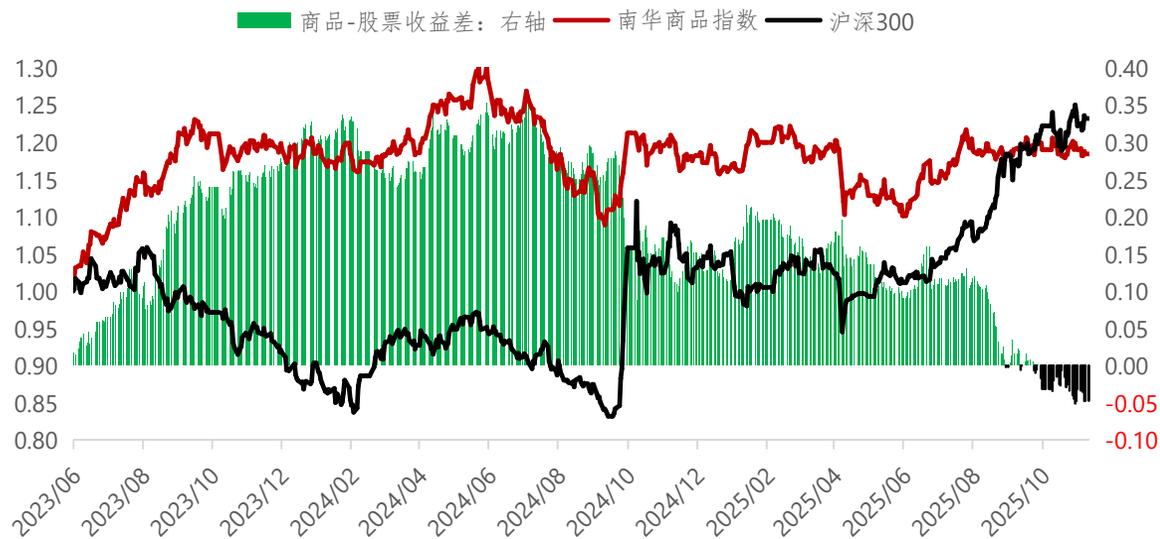
主要大宗商品指数自2022年6月8日的高点以来的收益走势



注：数据均来源于Wind、冠通研究

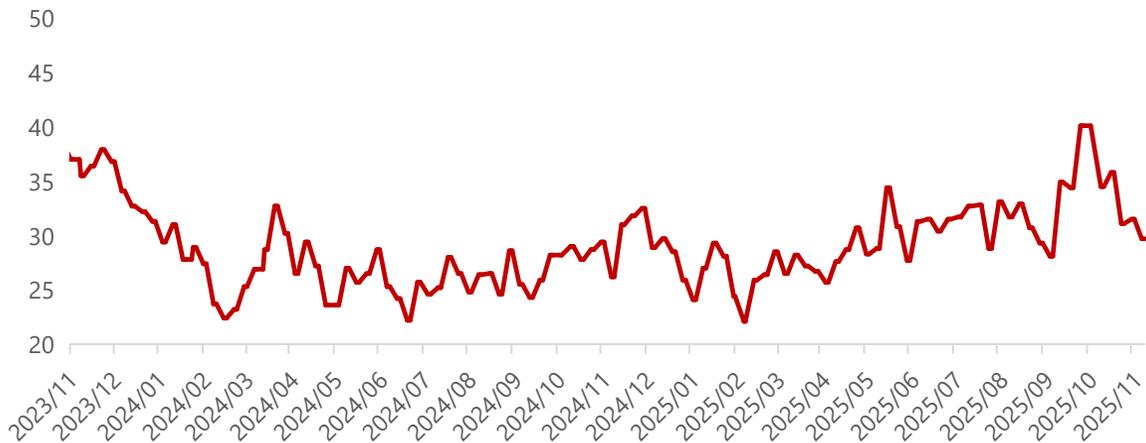
股市与商品的“资金跷跷板”效应与商品的内外盘价差

- 上一周，股市震荡反弹，商品承压回落，商品-股票收益差负值拉大；
- 从商品的内外强弱风格来看，南华商品指数和CRB商品指数均走势震荡下行，国内定价的商品与国际定价商品均表现弱势，内外商品期货收益差在0轴附近徘徊。

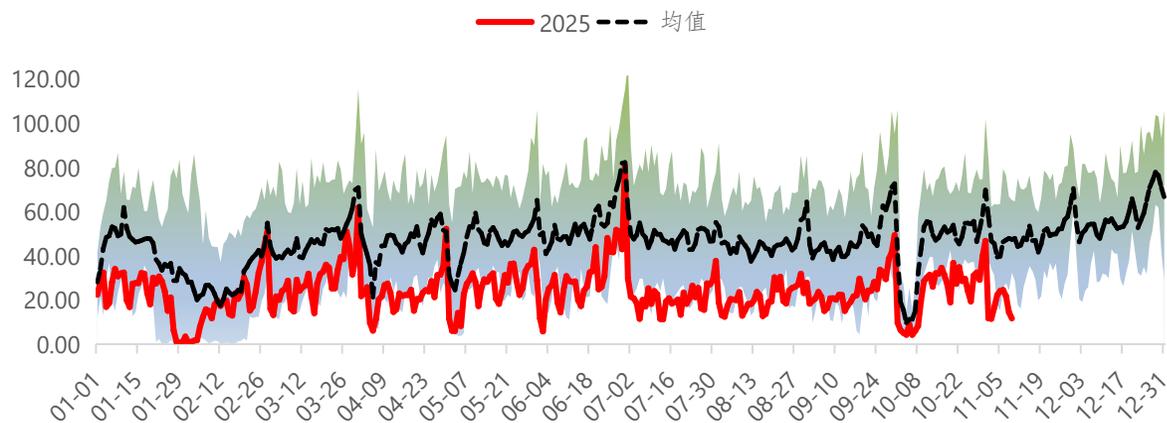


数据追踪——沥青开工率延续回落,地产销售弱势探底,运价反弹分化,短期资金利率震荡下行

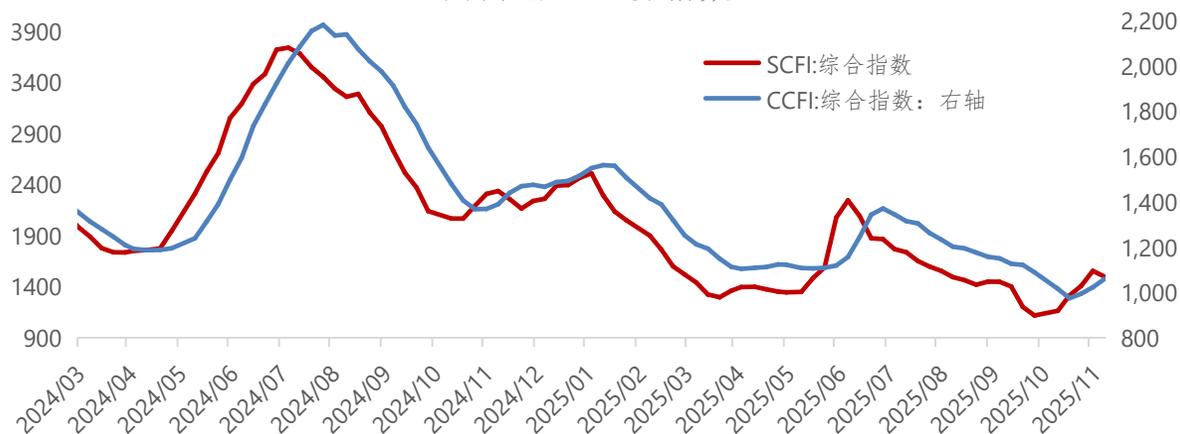
— 开工率:石油沥青装置



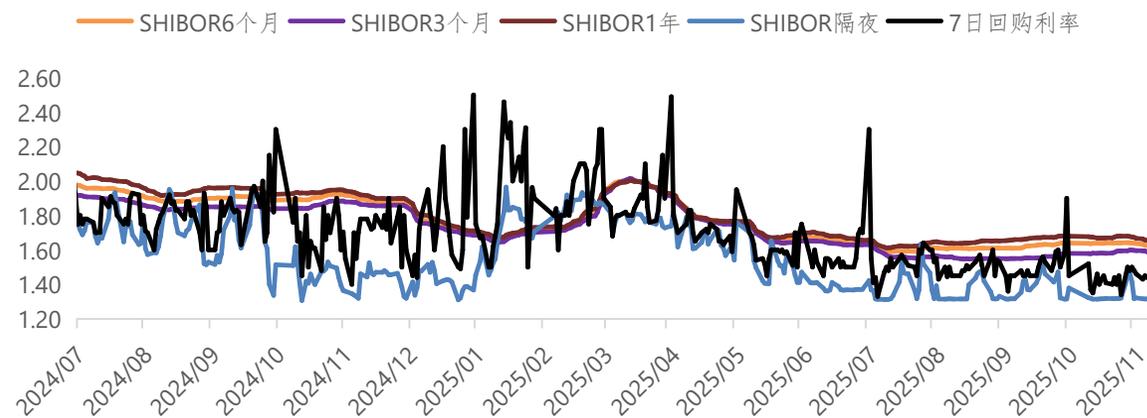
全国商品房成交面积季节性走势图 (单位:万平方米)



国内出口运价指数



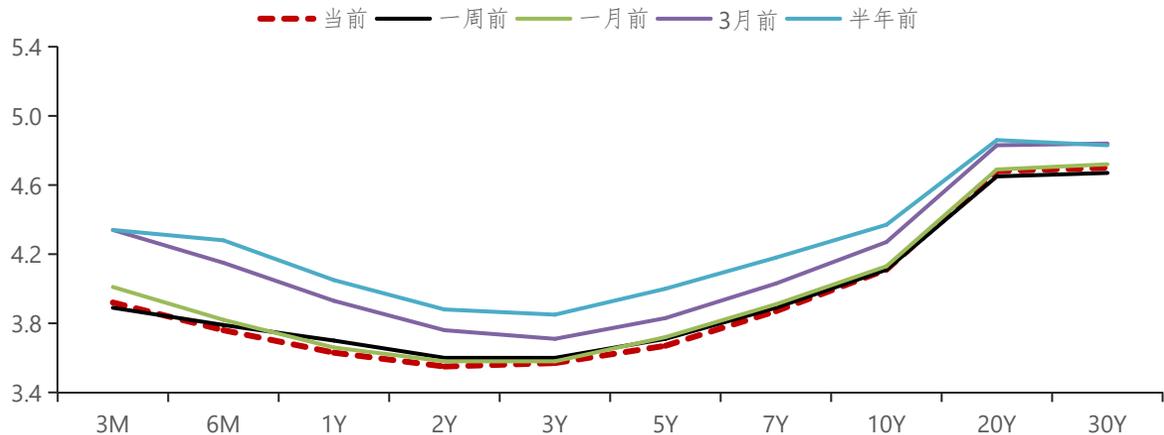
国内货币市场资金利率



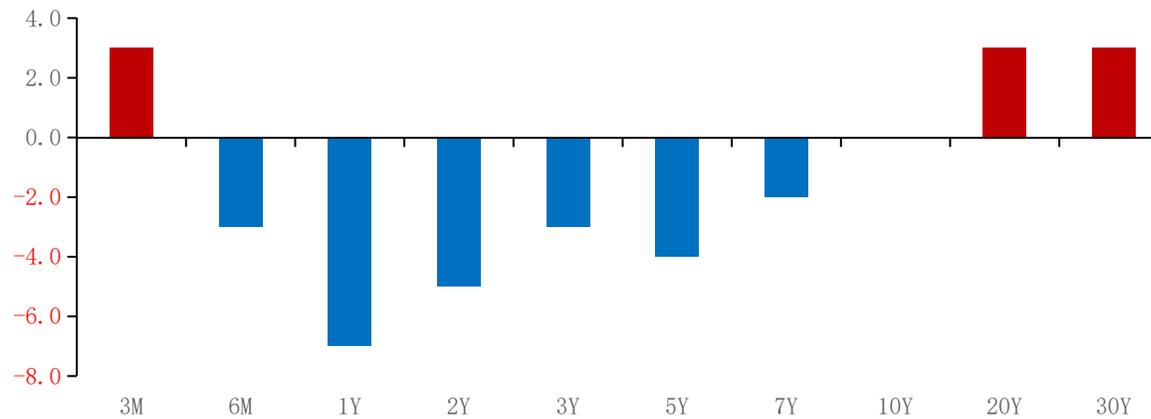
注:数据均来源于Wind、冠通研究

宏观逻辑——美债收益率回落近弱远强, 期限结构牛陡, 期限利差走扩, 实际利率反弹, 金价震荡承压

美国国债收益率曲线%



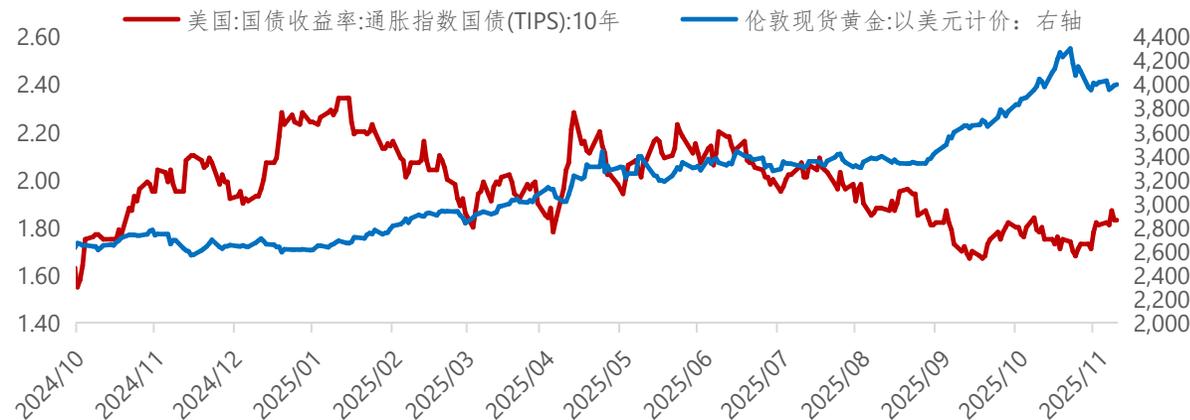
美国国债周收益率变化 (BP)



美国期限利差 (10Y-2Y) %



美债实际收益率与金价



注: 数据均来源于Wind、冠通研究

数据追踪——美债利率收平,中美利差维稳,通胀预期承压,金融条件转紧,美元冲高回落,人民币稳韧小贬

中美利差 (10Y) %

— 美国:国债收益率:10年 — 中美利差10Y: 右轴



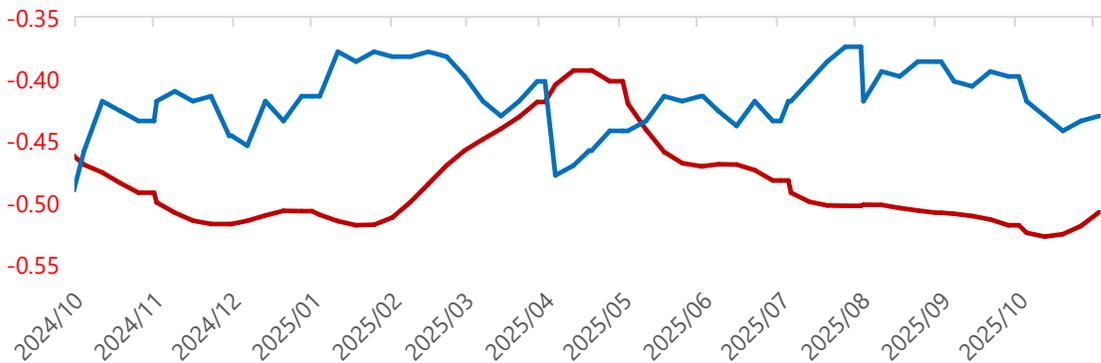
美元指数与人民币汇率

— 中国:中间价:美元兑人民币 — 即期汇率:美元兑人民币 — 美元指数: 右轴



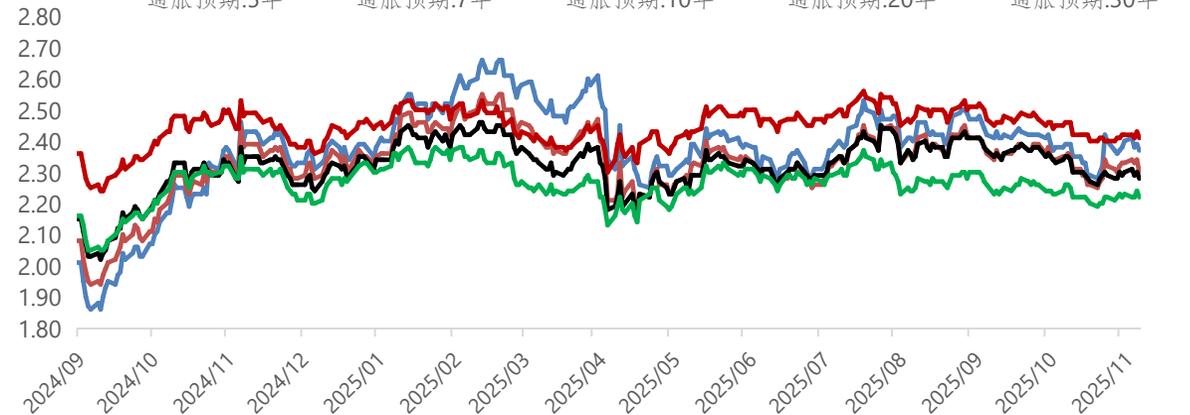
美国:芝加哥联储全国金融状况指数与通胀预期

— 美国:芝加哥联储调整后的全国金融状况指数(周) — 通胀预期: 右轴



美国国债隐含通胀预期近期走势图%

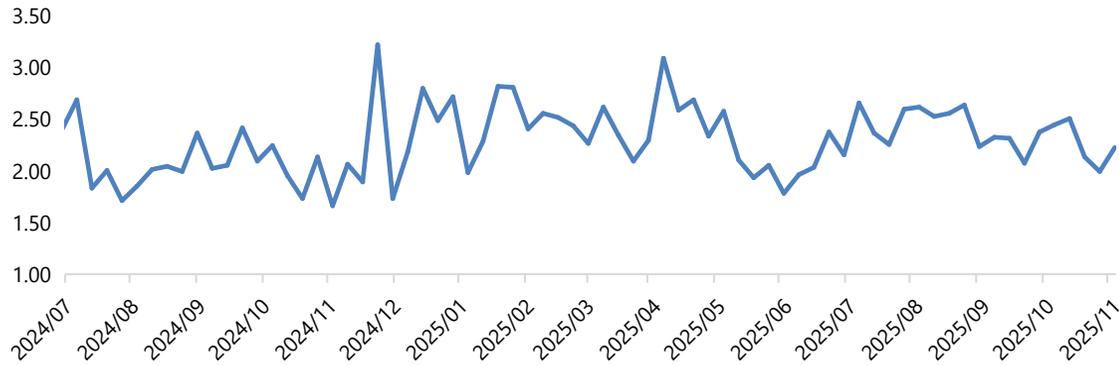
— 通胀预期:5年 — 通胀预期:7年 — 通胀预期:10年 — 通胀预期:20年 — 通胀预期:30年



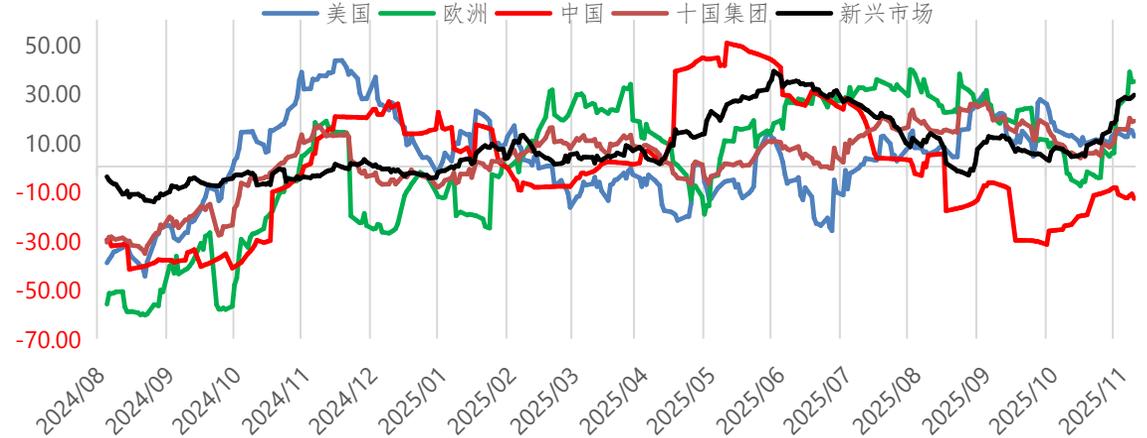
注:数据均来源于Wind、冠通研究

宏观逻辑——美国高频“衰退指标”韧性,花旗经济意外指数正向,美债利差10Y-3M正值走扩。

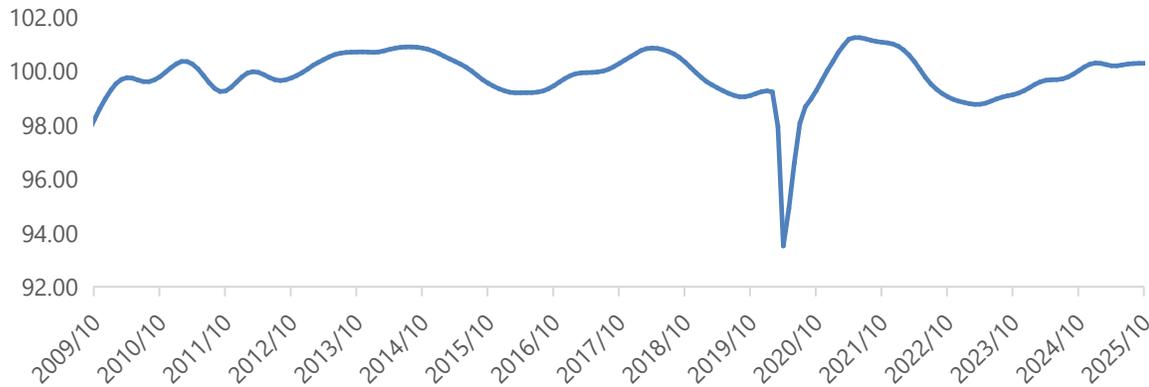
美国:周度经济指数走势图



花旗经济意外指数(%)



OECD综合领先指标:美国



美债10Y-3M利差走势图

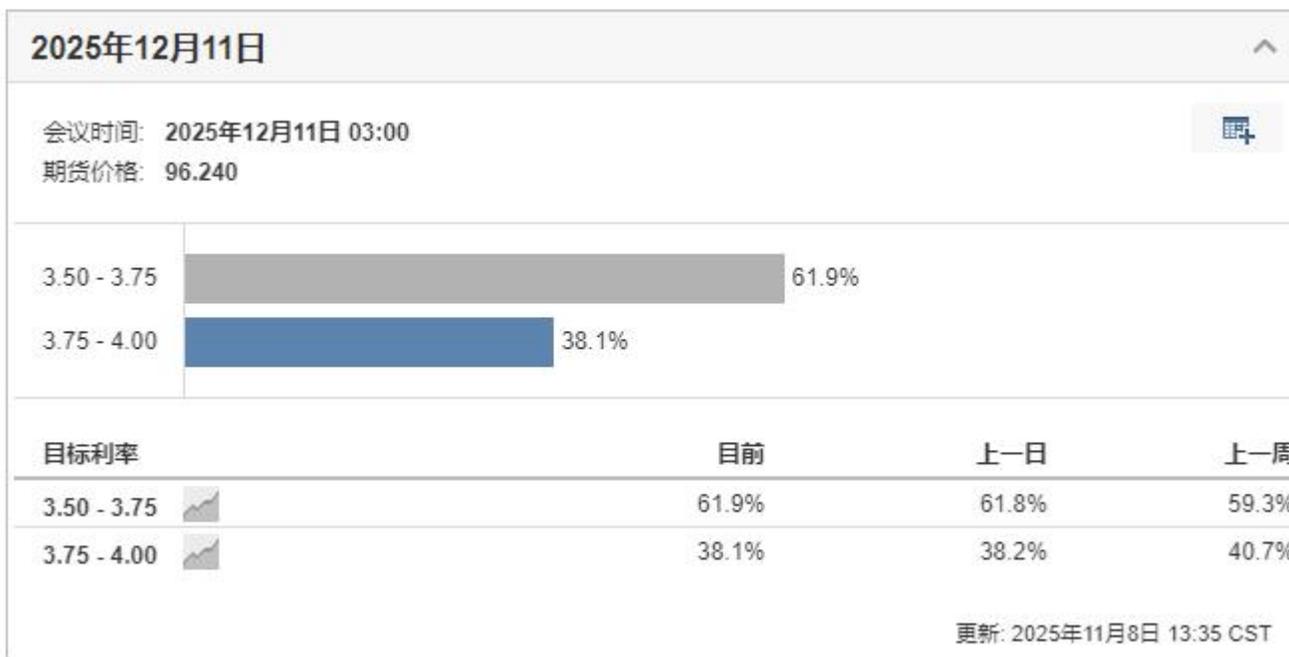


注:数据均来源于Wind、冠通研究

美联储降息预期: 12月降息预期变动不大

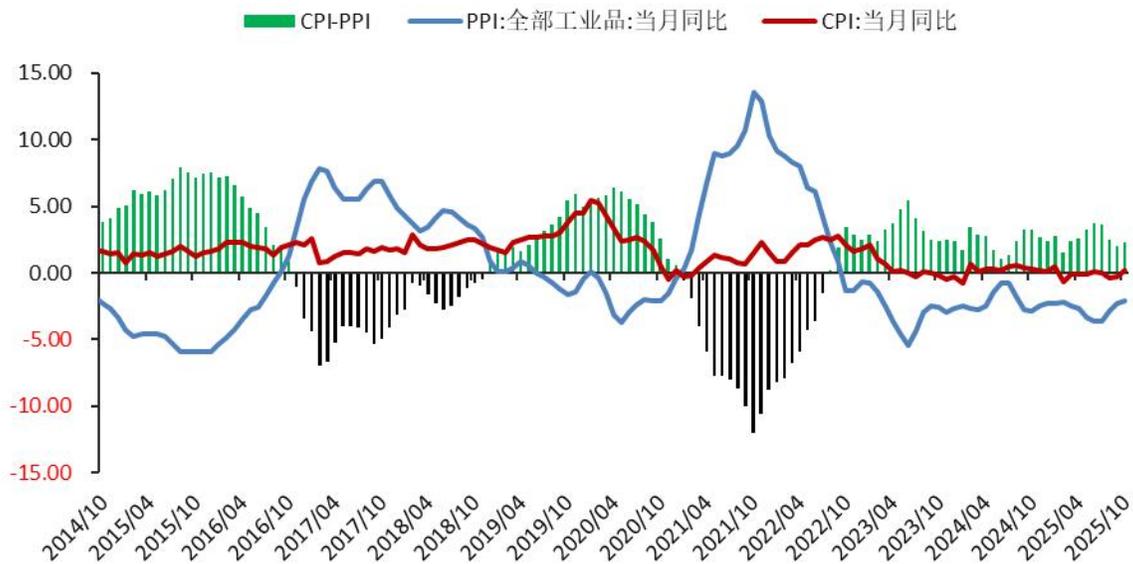
CME的FedWatch工具显示:

美联储12月降息预期概率变动不大, 降息25bp到3.5-3.75%的预期概率为61.9%, 略高于上周的59.3%; 而按兵不动维持利率在3.75-4%的预期概率则略微下降。



2025年10月国内物价数据: 物价小幅回升, 宏观利润率CPI-PPI走扩

- 2025年10月份, 全国居民消费价格同比上涨0.2%。其中, 城市上涨0.3%, 农村下降0.2%; 食品价格下降2.9%, 非食品价格上涨0.9%; 消费品价格下降0.2%, 服务价格上涨0.8%。1--10月平均, 全国居民消费价格比上年同期下降0.1%。10月份, 全国居民消费价格环比上涨0.2%。其中, 城市上涨0.2%, 农村上涨0.1%; 食品价格上涨0.3%, 非食品价格上涨0.2%; 消费品价格上涨0.2%, 服务价格上涨0.2%。
- 2025年10月份, 全国工业生产者出厂价格同比下降2.1%, 降幅比上月收窄0.2个百分点; 环比由上月持平转为上涨0.1%。工业生产者购进价格同比下降2.7%, 降幅比上月收窄0.4个百分点; 环比上涨0.1%, 涨幅与上月相同。1—10月平均, 工业生产者出厂价格比上年同期下降2.7%, 工业生产者购进价格下降3.2%。



油价与钢价弱势拖累之下, 10月PPI所仍负增但延续了反弹之路



2025年10月国内进出口数据：出口增速转负

海关总署7日公布的数据显示，2025年前10个月，我国货物贸易延续平稳增长态势，进出口总值37.31万亿元人民币，同比增长3.6%。从10月单月的情况来看，我国货物贸易进出口总值3.7万亿元，增长0.1%。其中，进口1.53万亿元，增长1.4%，已连续5个月增长。不过，出口总值2.17万亿元，下降0.8%。面对外部冲击，我国外贸展现出强大韧性。在总量保持平稳增长的同时，外贸结构上也有诸多亮点。分产品来看，机电产品占出口比重超6成，集成电路和汽车出口增长明显。数据显示，前10个月，我国出口机电产品13.43万亿元，增长8.7%，占出口总值的60.7%。其中，集成电路1.16万亿元，增长24.7%；汽车7983.9亿元，增长14.3%。从市场分布看，我国对东盟、欧盟进出口增长。

前10个月，东盟为第一大贸易伙伴，我国与东盟贸易总值为6.18万亿元，同比增长9.1%，占我国外贸总值的16.6%。欧盟为第二大贸易伙伴，我国与欧盟贸易总值为4.88万亿元，同比增长4.9%，占我国外贸总值的13.1%。同期，我国对共建“一带一路”国家合计进出口19.28万亿元，同比增长5.9%。



本周关注

- 周一（11月10日）：日本央行公布10月货币政策会议审议委员意见摘要
- 周二（11月11日）：欧元区11月ZEW经济景气指数
- 周三（11月12日）：纽约联储主席威廉姆斯发表讲话、美国财长贝森特发表讲话
- 周四（11月13日）：欧洲央行公布经济公报
- 周五（11月14日）：中国国家统计局公布70个大中城市住宅销售价格月度报告、欧元区第三季度GDP年率修正值、美国三季度13F交表截止日

分析师介绍：

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、上期所优秀宏观分析师，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424期货交易咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

注:本报告中宏观经济资讯与资本市场信息，来源于国家统计局、万得资讯、华尔街见闻、财联社、美联储、IMF等机构与财经媒体。

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢